



LÀ-HAUT ? (UP ?)

Lundi 12 juillet 2021

D'aucuns pensaient que le « reflation trade » allait suivre le même mouvement que la maison du vendeur de ballons du dessin animé « Up ». Or, le pari de la reflation joué depuis avril par la communauté des investisseurs semble perdre de sa vigueur et faire pschitt...

Certains commencent même à émettre l'hypothèse d'un dégonflement progressif du ballon du « reflation trade » et à considérer que l'économie américaine aurait déjà atteint un pic de croissance et un pic d'inflation. Cette perception se ressent d'ailleurs sur le 10 ans US qui semble avoir surrégé et est retombé à des niveaux inférieurs à ceux de février durant la semaine passée (1,25% au plus bas jeudi). La semaine écoulée fut d'ailleurs chahutée sur les marchés actions en partie du fait de ces doutes.

Justement, les minutes de la dernière réunion du FOMC, publiées la semaine passée, montrent que la FED, malgré des débats intenses, n'est pas encore prête à procéder à une révision effective du caractère accommodant de sa politique monétaire, les objectifs en termes d'emploi et d'inflation n'étant pas encore atteints. Considérant l'infléchissement de la dynamique d'activité et la baisse des tensions inflationnistes, dont le caractère transitoire semble de plus en plus crédible, nous devrions nous diriger vers un « tapering » très progressif. La FED adopte ainsi, à ce stade, une pause plutôt « dovish » (certains, sans doute plus réalistes, diront « hawkish » mais prudente) et reste attentive à l'évolution du marché de l'emploi et de l'inflation. Il est donc probable que le symposium de Jackson Hole en août ne soit pas l'occasion de révélations majeures sur le « tapering » (même s'il y sera certainement évoqué afin de continuer à habituer les esprits) et il faudra attendre le FOMC de septembre pour avoir des détails sur un début de « tapering » anticipé pour fin 2021/début 2022. En tout état de cause, le risque de « taper tantrum » s'éloigne fortement.

En Europe, l'heure semble être à la prudence, Christine Lagarde ayant annoncé jeudi dernier que la BCE est prête à laisser l'inflation dépasser temporairement les 2% afin de ne pas freiner la reprise. Il n'est donc pas, à ce stade, question de resserrement des conditions monétaires et de hausse des taux sur le Vieux Continent, les Etats-Unis et l'Europe étant clairement dans des situations différentes.

Plus globalement, la reprise de l'activité économique mondiale est bien là mais, comme illustré par l'indice JP Morgan Global Composite PMI, le PMI global d'activité a reculé de 1,9 point en juin (cf. le graphique de la semaine). En synthèse, si la conjoncture continue à s'améliorer dans la zone euro, le ralentissement observé notamment aux Etats-Unis et en Chine pèse sur cet indice et est de nature, selon nous, à calmer, temporairement, les membres les plus « hawkish » de la FED.

A ces doutes sur le rythme de la reprise économique, s'ajoutent les risques que font peser la propagation du variant Delta et l'émergence de nouveaux variants. La réinstauration déjà observée de mesures sanitaires restrictives dans de nombreux pays risque en effet de menacer la reprise globale, comme l'a indiqué Janet Yellen dimanche. Les membres du G20 ont rappelé qu'une couverture vaccinale élevée de la population mondiale est la seule mesure préventive efficace contre le confinement. Dans ce cadre, l'Asie inquiète avec un taux de vaccination plutôt faible et notamment des doutes sur l'efficacité du vaccin chinois CoronaVac sur certains variants.

La semaine qui s'ouvre sera riche en données économiques (avec des données d'inflation US et sur la croissance chinoise). Par ailleurs, la saison des résultats du deuxième trimestre débutera cette semaine avec notamment ceux des grandes banques américaines.

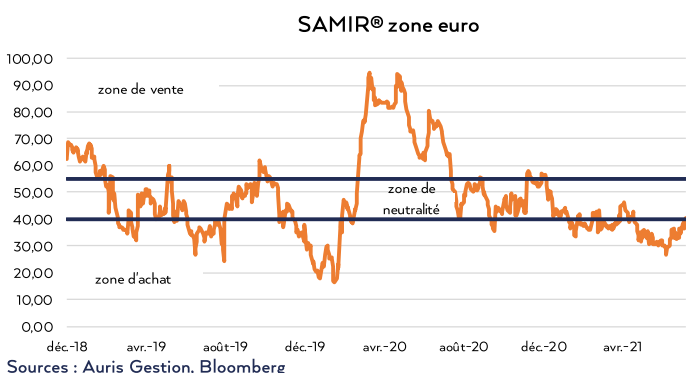
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	53,7%	-0,8%
Actions Etats-Unis	17,2%	0,4%
Euro Stoxx 50	16,2%	-0,4%
Actions japonaises	7,1%	-2,2%
Crédit HY Etats-Unis	3,3%	0,1%
Actions émergentes	3,2%	-2,6%
Crédit HY euro	2,8%	0,0%
Crédit IG euro	-0,4%	0,2%
Obligations Etat Italie	-0,7%	0,1%
Crédit IG Etats-Unis	-1,2%	0,3%
Obligations Etat Allemagne	-1,6%	0,4%
Obligations Etat Etats-Unis	-2,6%	0,6%
Euro - Dollar	-2,8%	0,1%
Obligations émergentes (devises locales)	-4,3%	-0,6%
Euro - Livre sterling	-4,4%	-0,4%
OR	-4,7%	1,2%

NOS VUES DE MARCHÉS

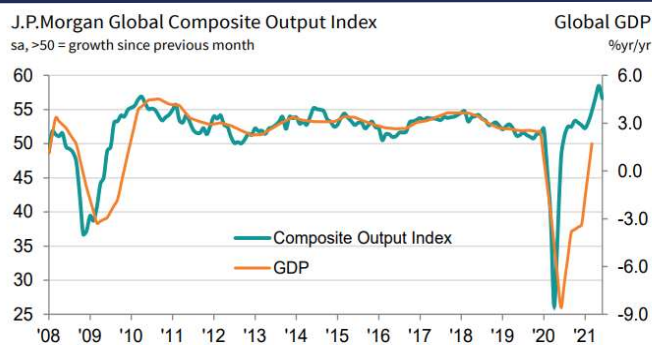
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM Asie Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	EM Asie Latam					
	Euro - Dollar					
Matières premières	Euro - Livre sterling					
	Pétrole					
	Or					

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : J.P.Morgan, IHS Markit.